

16 July 2025

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

Carabao Group

Bloomberg

CBG TB

SET

CBG

Exchange

SET

Sector

Food & Beverage

แนวโน้มกำไร Q2 เติบโต จาก energy drink ในประเทศเพิ่มขึ้นเป็นหลัก

12mth price target (THB) 72.00

Current price (15/07/2025)	57.00
Upside/Downside	26.32%
CG rating	5
ESG rating	n/a
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	1,000
Market capitalization:	(THB bn)	57.0
	(USD bn)	1.8
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	210
	(USDm)	6
Foreign Limit/Actual	(%)	49/8
Free Float:	(%)	28
NVDR:	(%)	4

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
CBG	7.5	-5.8	-16.8
SET	3.4	2.9	-12.5

Major Shareholders

	%
Sathientum Holdings	25.01
Nutchamai Thanombooncharoen	21.00
Yuenyong Opakul	7.05

Source: SET

Anchalina Charoenpit

ID: 045566

(66) 2633 6478

anchalinc@tisco.co.th

แนวโน้มกำไร Q2 25F คาดเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากยอดขาย energy drink ในประเทศที่เพิ่มขึ้นเป็นหลักจากการทำการตลาดต่อเนื่อง แต่การส่งออกยังลดลงจากฐานสูงเทียบกับปีที่ผ่านมา และลดลงเล็กน้อยเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมาจากกัมพูชาที่มีการปิดด่านขนส่งทางบกและเลื่อนส่งของเดือนมิ.ย.บางส่วนไปเป็น 3Q25F ยอดขายปัจจุบันเป็นปกติ สำหรับส่วนแบ่งการตลาดเดือน พ.ค.25 อยู่ที่ 25.1% ลดลง 0.3% เทียบกับต้นปีเดือน ม.ค.25

คาดการณ์กำไร Q2 25F เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ

เราคาดว่า CBG จะมีกำไรสุทธิ Q2 25F ที่ 804 ล้านบาท (+16%YoY, +6%QoQ) จากคาดการณ์ได้เติบโต +13% YoY และ 5% QoQ โดย 1) คาดรายได้ energy drink ในประเทศเพิ่มขึ้นจากการทำการตลาด สำหรับ market share เดือนเม.ย.อยู่ที่ 25.7% เพิ่มขึ้นจาก ม.ค. 25.4% แต่เดือนพ.ค.ลดลงอยู่ที่ 25.1% สำหรับส่งออกคาดว่าจะลดลง YoY และ QoQ จากกัมพูชาลดลงเทียบกับปีที่ผ่านมาฐานสูงและเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมาลดลงเล็กน้อยเนื่องจากการเลื่อนส่งสินค้าจากการปิดด่านทางบกทำให้ต้องขนส่งทางเรือ และเลื่อนบางส่วนไปเดือน ก.ค. สำหรับยอดขายในเวียดนามและเมียนมายังเติบโต 2) คาดรายได้รับจ้างส่งสินค้าเหล่า/เบียร์ เติบโต YoY เนื่องจากมีสินค้า SKU ใหม่มาต่อเนื่อง แต่ทรงตัว QoQ 4) ธุรกิจรายได้ผลิตขวดและกระป๋องลดลง YoY และทรงตัว QoQ เนื่องจากเป็นช่วงปรับเปลี่ยนไลน์ผลิตจากขวดเหล้าขาวเป็นขวดคาราบาว คาดอัตราทำกำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อย YoY แต่ใกล้เคียง QoQ ตามสัดส่วนรายได้รับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล่าที่อัตราส่วนเงินต่ำกว่า ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายคาดว่าจะใกล้เคียงเดิม

สถานการณ์ในกัมพูชาปัจจุบันยอดขายยังเป็นปกติ มีผลกระทบจำกัด แม้จะมีปัญหาด้านการขนส่งจากการปิดด่านทางบกระหว่างไทยกับกัมพูชา ทำให้บริษัทต้องขนส่งสินค้าทางเรือทำให้ต้นทุนการรับรู้รายได้บางส่วนไปอยู่ใน 3Q25E และค่าใช้จ่ายการขนส่งทางเรือสูงกว่าทางบกโดยบริษัทมีการช่วยรับภาระค่าใช้จ่ายบางส่วนกับ distributor ด้านยอดขายในกัมพูชาปัจจุบัน (sell-out) ยังเป็นไปตามปกติ ด้านการเปิดโรงงานกัมพูชาเป็นไปตามแผนคาดว่าจะเริ่มปลายปีนี้หรือต้นปีหน้า

คงประมาณการเดิม คาดผลประกอบการเติบโตแบบอนุรักษ์นิยม 10% (CAGR2Y)

เราคาดว่าผลประกอบการ 1H25F คิดเป็น 50% ของกำไรทั้งปีที่เราคาด เรายังคงประมาณการกำไรปี 2025-26F จะเติบโตเฉลี่ย 10% (CAGR2Y) จากการคาดสัดส่วนการเติบโตของรายได้แบบอนุรักษ์นิยม คาดรายได้ในประเทศเพิ่มขึ้นจากกลุ่มเครื่องดื่มพลังงานเพิ่มขึ้นปีละ 5% จากปี 2024 ที่เติบโต 13%YoY และคาดการณ์รับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล่า/เบียร์จะเพิ่มขึ้น 18% และ 16% ตามลำดับ จากการออกสินค้าใหม่และทำการตลาดต่อเนื่อง คาดการส่งออกเพิ่มขึ้นปีละ 6% จากปี 2024 ที่เพิ่มขึ้น 4%YoY จากกลุ่ม CLMV ที่ยังมีสถานการณ์เศรษฐกิจไม่แน่นอน คาดอัตราส่วนเงินลดลงเล็กน้อยจากสัดส่วนรายได้รับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล่า/เบียร์ที่อัตราส่วนเงินต่ำกว่าเพิ่มขึ้น คาดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงจากอัตราการเติบโตของรายได้ที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายในการส่งสินค้าประเภทเหล่าเบียร์ไม่มีค่าใช้จ่ายการตลาด

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 72 บาท อ้างอิง PER-1.5SD เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของ CBG ที่ 23X จากการแข่งขันของรายได้ใหญ่ที่เริ่มรุนแรงมากขึ้น เราคาดการณ์เติบโตของ CBG แบบอนุรักษ์นิยมเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 10% จากกลุ่มเครื่องดื่มพลังงานในประเทศที่ยังเป็นที่นิยมและธุรกิจรับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล่า/เบียร์ที่เพิ่มขึ้น และแผนการบริหารต้นทุน ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายอยู่ PER25F ที่ 18.3X, Dividend Yield 25F ที่ 2.6% ความเสี่ยง : ยอดขายและต้นทุน commodities ที่ไม่เป็นไปตามคาด, ภาพรวมเศรษฐกิจ

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	18,853	20,964	23,093	25,415	27,966
EBITDA (THBm)	3,239	4,410	4,838	5,258	5,691
Net profit (THBm)	1,924	2,843	3,119	3,444	3,759
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EPS (THB)	1.92	2.84	3.12	3.44	3.76
EPS (% YoY)	-15.8	47.7	9.7	10.4	9.2
EPS vs Cons (%)	nm	nm	-1.6%	-1.3%	-1.3%
PER (X)	42.4	25.3	18.3	16.6	15.2
Yield (%)	1.6	2.3	2.6	2.8	3.1
P/BV (X)	5.0	4.3	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA (X)	26.5	16.6	11.7	10.3	9.1
ROE (%)	17.4	23.0	22.1	21.5	20.8

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. 2Q25F Earnings Forecast

Bt,m	2Q25F	2Q24	YoY	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	6M25F	6M24	YoY	2025F	2024	YoY
Sale revenue	5,601	4,954	13%	5,098	5,978	5,328	5%	10,929	9,889	11%	23,093	20,964	10%
Domestic	4,304	3,499	23%	3,849	4,590	4,018	7%	8,322	6,913	20%	17,153	15,352	12%
- Energy drink, Functional drink	1,936	1,445	34%	1,771	2,045	1,699	14%	3,635	2,762	32%	6,892	6,578	5%
- RTD coffee & drinking water	59	70	-16%	79	72	59	0%	118	142	-17%	332	293	13%
- 3rd party's products for distribution	2,068	1,723	20%	1,824	2,251	2,062	0%	4,130	3,546	16%	9,008	7,621	18%
- Glass bottle productions	198	261	-24%	175	222	198	0%	396	463	-14%	922	860	7%
Export	1,297	1,455	-11%	1,249	1,387	1,310	-1%	2,607	2,976	-12%	5,939	5,612	6%
% Portion Domestic	77%	71%	6%	76%	77%	75%	1%	76%	70%	6%	74%	73%	1%
% Portion Export	23%	29%	-6%	24%	23%	25%	-1%	24%	30%	-6%	26%	27%	-1%
Cost of sales and services	4,064	3,583	13%	3,667	4,381	3,866	5%	7,930	7,196	10%	16,847	15,243	11%
S&A Expenses	560	533	5%	576	663	537	4%	1,097	1,110	-1%	2,546	2,349	8%
EBITDA	1,227	1,087	13%	1,142	1,186	1,175	4%	2,402	2,082	15%	4,838	4,410	10%
EBIT	1,017	878	16%	932	980	965	5%	1,982	1,666	19%	3,911	3,578	9%
Interest expense	25	37	-33%	33	31	25	0%	49	82	-40%	111	146	-24%
Net Profit before Tax	996	844	18%	903	954	944	5%	1,940	1,589	22%	3,815	3,447	11%
Net Profit before M.I.	797	687	16%	735	783	754	6%	1,551	1,309	18%	3,102	2,827	10%
Net Profit	804	691	16%	741	783	760	6%	1,564	1,319	19%	3,119	2,843	10%
Gross margin	27.4%	27.7%	-0.2%	28.1%	26.7%	27.4%	0.0%	27.4%	27.2%	0.2%	27.0%	27.3%	-0.2%
SG&A to sale	10.0%	10.8%	-0.8%	11.3%	11.1%	10.1%	-0.1%	10.0%	11.2%	-1.2%	11.0%	11.2%	-0.2%
EBITDA margin	21.9%	21.9%	0.0%	22.4%	19.8%	22.1%	-0.2%	22.0%	21.1%	0.9%	21.0%	21.0%	-0.1%
Net margin	14.4%	13.9%	0.4%	14.5%	13.1%	14.3%	0.1%	14.3%	13.3%	1.0%	13.5%	13.6%	-0.1%

Source: TISCO Research

Figure 2. Sector Beverage Peer

	Rating	Price	Target Upside		Market	EPS gwt (%)		PE (X)		PBV (X)		ROA (%)		ROE (%)		EV/EBITDA		Div.Yield (%)	
		(Bt)	Price	(%)	Cap.														
		15 Jul 25	(Bt)		(m,Local)	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
Thailand																			
CBG	BUY	57.00	72.00	26.3	64,250	9.7	10.4	18.3	16.6	3.8	3.4	15.7	15.6	22.1	21.5	15.5	13.8	2.6	2.8
OSP	BUY	16.50	21.50	30.3	48,661	(7.0)	6.4	17.5	16.5	3.0	3.0	11.1	11.6	17.5	18.1	9.8	9.4	5.7	6.1
SAPPE	HOLD	34.00	37.50	10.3	11,792	(19.1)	11.0	10.4	9.4	2.3	2.1	16.9	18.5	22.3	23.6	6.7	6.0	7.1	7.9
ICHI	HOLD	10.70	12.20	14.0	16,380	(4.4)	9.9	11.4	10.4	2.5	2.5	17.4	19.5	21.6	24.3	6.0	5.5	9.6	10.6
SNNP	BUY	9.90	14.30	44.4	12,096	10.8	10.0	13.2	11.9	2.7	2.5	13.1	14.1	21.0	21.5	8.8	7.9	5.6	6.1
Average								14.2	12.9	2.9	2.7	14.8	15.8	20.9	21.8	9.4	8.5	6.1	6.7

Source: TISCO Research